



政策效果显著，关注海内外消费旺季来临

——家电行业动态跟踪

2024年10月14日

核心观点

- 家电内外销景气正反馈延续。**统计局数据显示，2024年1-8家用电器和音像器材类社会消费品零售总额为5940亿元，同比增长2.5%，政策发力、企业接力和平台续力共同推动的以旧换新释放家电消费潜力，内销景气如期改善。出口方面，2024年1-8月我国家用电器累计出口29.53亿台，同比增长23.6%；累计出口金额达666.18亿美元，同比增长14.7%，增长势头强劲。
- 白电出口增幅收窄，基本盘仍稳中向好。**2024年8月家用空调销售1306.01万台，同比增长7.31%；其中内销出货754.30万台，同比减少5.42%，出口出货551.71万台，同比增长31.48%。海外需求延续改善，冰洗出口增势良好：8月冰箱销量为844.15万台，同比增长9.95%，其中内外销分别为366.25万台和477.90万台，同比分别变动-2.34%和21.70%；洗衣机销量为812.66万台，同比增长13.41%，其中内外销分别为386.71和425.94万台，同比分别增长9.25%和17.48%。
- 以旧换新政策效果显著，国庆销售数据靓丽。**根据奥维云网数据，8月26日至10月6日彩电、空调、冰箱冷柜、洗（干）衣机、热水器、油烟机、燃气灶等七大以旧换新重点品类线上市场零售量、零售额、均价分别同比增长32.1%、39.5%、5.6%，线下市场零售量、零售额、均价分别同比增长30.7%、44.5%、8.9%。其中，国庆促销期间冰箱、洗衣机、空调市场零售量分别为296、351和340万台，同比增长22.4%、27.9%和59.5%；零售额分别为135、107和142亿元，同比增长34.3%、41.6%和78.9%，白电换新呈现量价齐升的良好态势，政策对消费需求释放和结构改善均起到有力支撑。随着一揽子政策出台稳地产、促消费，国内消费信心有望改善，叠加海内外大促临近，家电消费有望呈现内外销两旺的良好态势。
- 投资建议：**以旧换新政策加码提振内销，出口端延续强劲，估值回落后，板块龙头具备一定安全边际。建议关注三条投资主线，一、有望受益于内外销改善的白电龙头，推荐美的集团（000333.SZ）和海尔智家（600690.SH）；二、有望受益于行业格局优化和地产端筑底改善的厨电龙头，推荐老板电器（002508.SZ）；三、积极推动渠道拓展、加快新品投放的清洁电器，推荐石头科技（688169.SH）。

核心组合（截至2024.10.13）

证券代码	证券名称	月涨跌幅	年涨跌幅	相对收益率
002508.SZ	老板电器	-4.31%	9.37%	-6.08%
688169.SH	石头科技	-5.59%	32.01%	16.55%
600690.SH	海尔智家	0.09%	59.32%	43.86%
000333.SZ	美的集团	3.87%	53.01%	37.56%

资料来源：iFind、中国银河证券研究院

- 风险提示：**需求改善不及预期的风险；原材料价格变动的风险；家电出口存在不确定性的风险。

家电行业

推荐（维持）

分析师

杨策

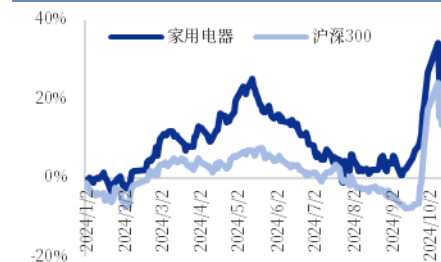
☎：010-80927637

✉：yangce_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130520050005

相对沪深300表现图

2024-10-13



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

目录

Catalog

一、 国内外需求企稳，家电行业盈利能力回升	3
(一) 内需：地产端政策持续优化，“以旧换新”政策加码.....	3
(二) 外销：家电出口增势强劲，海运费和汇率有所波动.....	6
(三) 销售端动态跟踪	7
(四) 利润端：白电销售增长提振行业收入，原材料价格回落带动业绩改善	8
二、 估值处于历史偏低水平，具备长期投资价值	11
(一) 估值低于历史均值	11
(二) 行业 Beta 表现	12
三、 投资建议	12
(一) 行业观点及投资建议	12
(二) 核心组合及表现	13
四、 风险提示	13

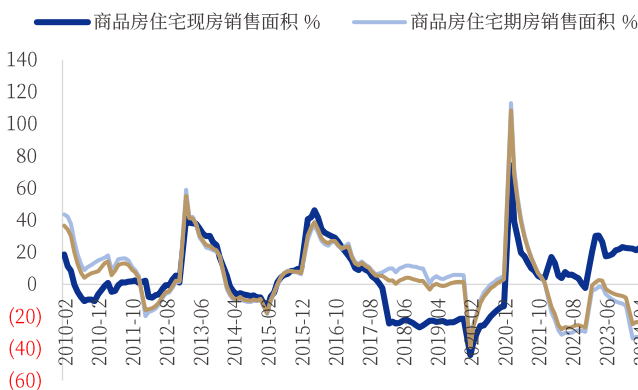
一、国内外需求企稳，家电行业盈利能力回升

(一) 内需：地产端政策持续优化，“以旧换新”政策加码

1. 地产政策持续优化，家电行业作为地产后周期有望受益

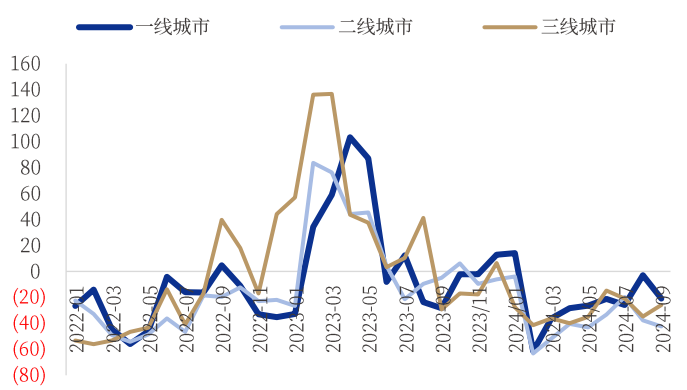
城市住宅限购政策松动优化，有望支撑家电行业需求释放。2024年1-8月房地产住宅销售面积累计达50811.85万平方米，同比减少20.40%，其中现房销售面积同比增长21%，销售热度不减；期房销售面积同比下降29.1%，降幅环比收窄1.1个百分点，但仍压制着住宅销售端改善。从30大中城市商品房成交数据来看，2024年9月份，30大中城市商品房成交套数同比减少30.54%，其中一线、二线、三线城市成交套数同比分别下滑20.84%、42.47%、25.80%，一线城市成交端下降趋势放缓，二三线成交套数降幅扩大。近期随着地产端政策优化，国庆期间住宅销售边际好转，未来政策利好有望逐步传导，推动房地产“止跌回稳”。

图1：商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率



资料来源：iFind、国家统计局、中国银河证券研究院

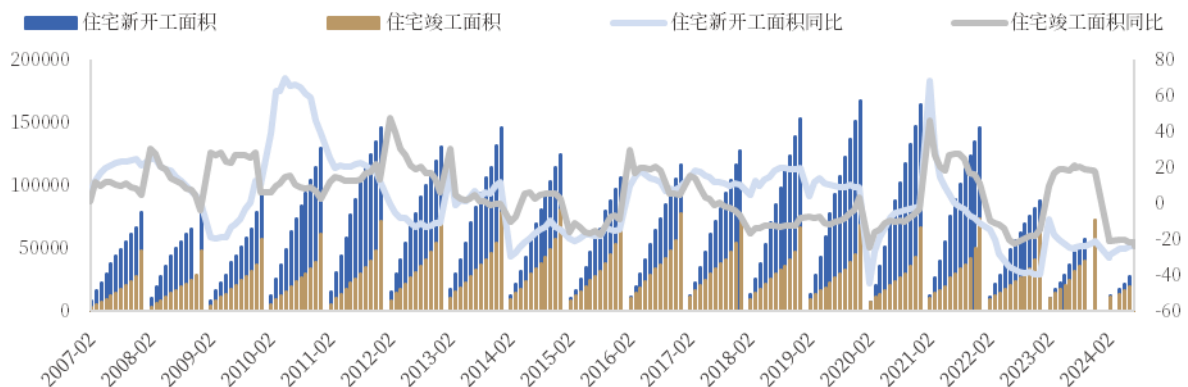
图2：30大中城市商品房成交套数同比增长率（%）



资料来源：iFind、国家统计局、中国银河证券研究院

高基数下地产竣工端压力较大，开工端尚未出现积极信号。2023年1-12月全国房屋住宅竣工面积累计达72432.5万平方米，同比增加17.0%，竣工端集中释放支撑家电消费释放；新开工面积累计达69285.61万平方米，同比减少20.9%，中长期新增住宅供应正在收缩。2024年1-8月住宅开工面积累计达35908.81万平方米，同比下滑23.0%；竣工面积累计达24393.10万平方米，高基数影响下，同比减少23.6%，住宅新开工面积和竣工面积等指标暂无明显改善，地产端压力仍存，传统大家电消费将继续以更新升级需求为主导。

图3：住宅新开工与竣工面积（万平方米）累计值及同比增长率（右轴-%）



资料来源：iFind，中国银河证券研究院

表1: 初至今重要地产政策梳理

发布时间	发布方	政策名称	主要内容
2024年1月5日	住房和城乡建设部、金融监管总局	《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》	一、建立城市房地产融资协调机制；二、筛选确定支持对象；三、满足合理融资需求；四、做好融资保障工作
2024年3月22日	住房和城乡建设部	住房和城乡建设部关于新形势下进一步加强城市建设档案管理工作的通知	城市建设档案是城乡建设活动的真实记录，是城市规划、建设、治理工作的一项重要内容，是城乡建设高质量发展和人民群众生命财产安全的重要保障。做好城建档案管理工作，是住房和城乡建设部的一项法定职责。
2024年4月30日	中共中央政治局	二十届三中全会	结合房地产市场供求关系的新变化、人民群众对优质住房的新期待，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式，促进房地产高质量发展。
2024年4月30日	北京市住房和城乡建设委员会	《关于优化调整本市住房限购政策的通知》	在执行现有住房限购政策的基础上，允许已有住房达到限购套数的居民家庭或成年单身人士，在五环外新购买1套商品住房。
2024年5月6日	深圳市住房和城乡建设委员会	《深圳市住房和建设局关于进一步优化房地产政策的通知》	分区优化住房限购政策，部分非核心城区购房社保要求下调至1年，有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭，在执行现有住房限购政策的基础上，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。
2024年5月17日	中国人民银行	《中国人民银行关于调整商业性个人住房贷款利率政策的通知》	取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限
2024年5月17日	中国人民银行	《中国人民银行 国家金融监督管理总局关于调整个人住房贷款最低首付比例政策的通知》	对于贷款购买商品住房的居民家庭，首套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，二套住房商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于25%
2024年5月17日	中国人民银行	《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》	自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。
2024年5月28日	广州市政府办公厅	《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展的通知》	对于贷款购买首套商品住房的居民家庭，商业性个人住房贷款最低首付比例调整为不低于15%，取消利率下限；二套最低首付比例调整为不低于25%，取消利率下限
2024年5月28日	深圳市住房和建设局	深圳下调个人住房贷款最低首付比例和利率下限	自5月29日起，深圳市下调个人住房贷款最低首付比例和利率下限。首套住房个人住房贷款最低首付比例由原来的30%调整为20%，二套住房个人住房贷款最低首付比例由原来的40%调整为30%。首套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的LPR-10BP调整为LPR-45BP，二套住房商业性个人住房贷款利率下限由原来的LPR+30BP调整为LPR-5BP

2024年5月28日	上海市住房和城乡建设管理委员会	关于调整本市住房公积金个人住房贷款最高贷款额度和最低首付比例的通知	<p>购买首套住房：最低首付款比例调整为 20%，个人公积金最高贷款额度调整为 65 万元，家庭公积金最高贷款额度调整为 130 万元。</p> <p>购买第二套改善型住房：个人公积金最高贷款额度调整为 50 万元，家庭公积金最高贷款额度调整为 100 万元，最低首付款比例调整为 35%，所购住房位于中国（上海）自由贸易试验区临港新片区以及嘉定、青浦、松江、奉贤、宝山、金山 6 个行政区全域的，最低首付款比例调整为 30%</p>
2024年6月26日	北京市住房和城乡建设委员会	关于调整本市公积金个人住房贷款最低首付比例政策的通知	<p>对于使用贷款购买首套商品住房的居民家庭，最低首付款比例调整为不低于 20%。对于使用贷款购买二套商品住房的居民家庭，所购住房位于五环以内的，最低首付款比例不低于 35%；所购商品住房位于五环以外的，最低首付款比例不低于 30%。</p>
2024年7月31日	国务院	《深入实施以人为本的新型城镇化战略五年行动计划》	<p>开放放宽除个别超大城市外的落户限制，推行以经常居住地登记户口制度。全面落实城区常住人口 300 万以下城市取消落户限制要求，全面放宽城区常住人口 300 万至 500 万城市落户条件。完善城区常住人口 500 万以上超大特大城市积分落户政策，鼓励取消年度落户名额限制。</p>
2024年8月24日	国务院	《关于进一步做好家电以旧换新工作的通知》	<p>对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机 8 类家电产品给予以旧换新补贴，补贴标准为产品最终销售价格的 15%，对购买 1 级及以上能效或水效的产品，额外再给予产品最终销售价格 5% 的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 2000 元。各地自主确定上述 8 类家电的具体品种。</p>
2024年9月24日	中共中央政治局会议		<p>要促进房地产市场止跌回稳，对商品房建设要严控增量、优化存量、提高质量，加大“白名单”项目贷款投放力度，支持盘活存量闲置土地。要回应群众关切，调整住房限购政策，降低存量房贷利率，抓紧完善土地、财税、金融等政策，推动构建房地产发展新模式。</p>
2024年10月12日	财政部	国务院新闻发布会	<p>财政部相关负责人表示，正在积极研究出台政策措施，促进房地产市场供需平衡，推动房地产行业平稳健康发展。下一步将允许专项债券用于土地储备，支持地方政府使用专项债券回收符合条件的闲置存量土地，确有需要的地区也可以用于新增的土地储备项目。</p>

资料来源：中国政府网等，中国银河证券研究院

2. “以旧换新”政策加码，推动消费需求释放

政策发力提振内需，家电“以旧换新”换挡提速。7月25日，国家发展改革委和财政部联合发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》（以下简称“《措施》”），提出支持地方提升消费品以旧换新能力：直接安排超长期特别国债资金，用于支持地方自主提升消费品以旧换新能力。国家发展改革委商财政部综合各地区常住人口、地区生产总值、汽车和家电保有量等因素，合理确定对各地区支持资金规模。各地区要重点支持汽车报废更新和个人消费者乘用车置换更新，家电产品和电动自行车以旧换新，旧房装修、厨卫等局部改造、居家适老化改造所用物品和材料购置，促进智能家居消费等。针对家电产品以旧换新，《措施》提出对个人消费者购买 2 级及以上能效或水效标准的冰箱、洗衣机、电视、空调、电脑、热水器、家用灶具、吸油烟机等 8 类家电产品给予以旧换新补贴：补贴标准为产品销售价格的 15%，对购买 1 级及以上能效或水效标准的产品，额外再给予产品销售价格 5% 的补贴。每位消费者每类产品可补贴 1 件，每件补贴不超过 2000 元。商务部指导各地区结合实际做好优惠政策衔接，确保政策平稳有序过渡。

中央财政提供补贴资金来源，加力支持以旧换新。与先前《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行

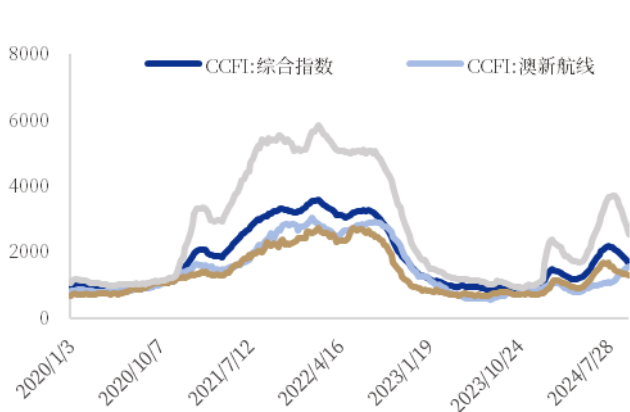
动方案》(国发〔2024〕7号)相比,《措施》细化了补贴政策标准,并对补贴资金的来源和分配作出了更明确的指引:国家发展改革委直接向地方安排1500亿元左右超长期特别国债资金,用于落实包括以旧换新支持政策(家电产品与老旧营运货车、新能源公交车及动力电池更新、消费品、汽车等),所涉及的支持资金按照总体9:1的原则实行央地共担,东部、中部、西部地区中央承担比例分别为85%、90%、95%。各省级财政根据中央资金分配情况按比例安排配套资金。措施进一步要求,要确保资金投向符合政策要求,确保真金白银优惠直达消费者。若某地区用完中央下达资金额度,则超出部分由该地区通过地方资金支持,中央不再负担。截至2024年12月31日未用完的中央下达资金额度收回中央。

中央财政资金陆续到位,带动消费需求释放显著。今年以来,得益于地方政府补贴发力、企业接力、平台合力推动大家电以旧换新,政策效果逐步显现。2024年3月13日,国务院关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》;4月12日,商务部等14部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》,鼓励有条件的地方对消费者购买绿色智能家电给予补贴。8月末,中央财政补贴资金陆续到位,家电线上线下消费需求释放显著。根据奥维云网统计数据显示,2024年35-40周(8月26日-10月6日)彩电、空调、冰箱冷柜、洗(干)衣机、热水器、油烟机、燃气灶七大品类线上市场零售量、零售额、均价分别同比增长32.1%、39.5%、5.6%,线下市场零售量、零售额、均价分别同比增长30.7%、44.5%、8.9%。以旧换新政策拉动需求显著释放,主要品类量价齐升,消费结构优化。

(二) 外销: 家电出口增势强劲, 海运费和汇率有所波动

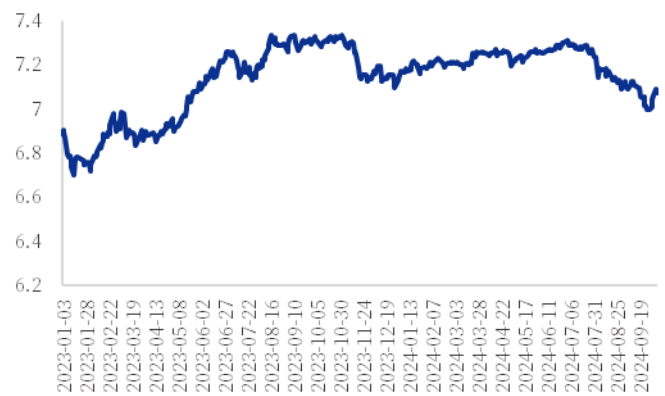
海外需求持续改善,家电出口延续回暖。根据海关总署,2024年1-8月我国家用电器累计出口29.53亿台,同比增长23.6%,在低基数效应逐步减退的背景下增速维持强势;2024年1-8月累计出口金额达666.19亿美元,同比增长14.7%,增长势头延续强劲,出口产品结构仍在优化。随着海外市场渠道补库需求改善,出口向好趋势延续。海运费方面,截止9月27日CCFI综合指数为1638.42点,同比上升0.81%,环比上月下降0.17%,其中受突发事件扰动最大的欧运线指数同比抬升153.80%,环比下降26.44%,海运费剧烈波动后中枢回落,对出口端压力稍缓。汇率方面,10月8日美元兑人民币汇率7.074,近期发布的一揽子政策提振宏观经济发展预期,人民币逐步升值,出口端后续增速需密切观察。

图4: 中国出口集装箱运价指数



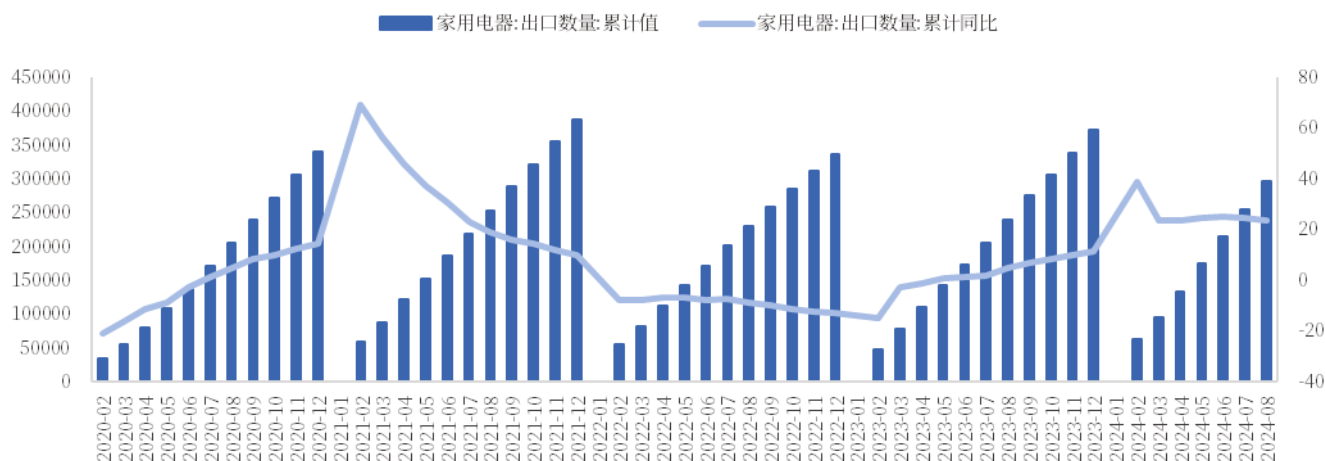
资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图5: 美元兑人民币即期汇率: 离岸价



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图6: 家用电器累计出口数量 (万台) 及增速 (%)



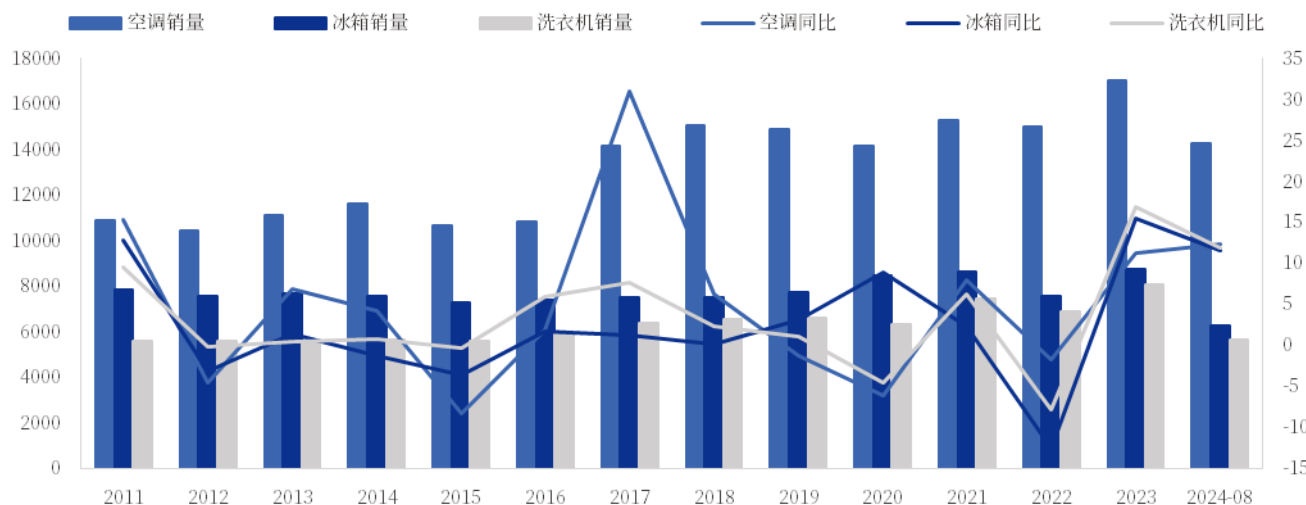
资料来源: 海关总署、iFind、中国银河证券研究院

(三) 销售端动态跟踪

1. 白电: 出口高基数下增长依然强劲

空调内销承压, 白电出口延续良好增势。据产业在线数据显示, 2024年8月家用空调销售1306.01万台, 同比增长7.31%; 其中内销出货754.30万台, 同比减少5.42%, 出口出货551.71万台, 同比增长31.48%。海外需求延续改善, 冰洗出口增势良好: 8月冰箱销量为844.15万台, 同比增长9.95%, 其中内外销分别为366.25万台和477.90万台, 同比分别变动-2.34%和21.70%; 洗衣机销量为812.66万台, 同比增长13.41%, 其中内外销分别为386.71和425.94万台, 同比分别变动9.25%和17.48%。2023年下半年冰洗出口高增的基数效应逐渐显现, 白电出口增速逐步收窄, 空调出口表现依然强劲。根据奥维云网数据显示, 9月白电各品类中, 冰箱、冰柜、洗衣机、独立式干衣机和空调线上零售额规模同比分别为45.0%、-5.2%、27.4%、40.9%和81.6%; 冰箱、冰柜、洗衣机、独立式干衣机和空调的均价分别为2487元、1153元、1443元、3382元和2912元, 同比分别为7.4%、-0.7%、2.8%、44.2%和3.0%, 以旧换新对消费释放的拉动作用较为显著, 消费结构有所改善。

图7: 白电累计销量 (万台) 及同比增速%

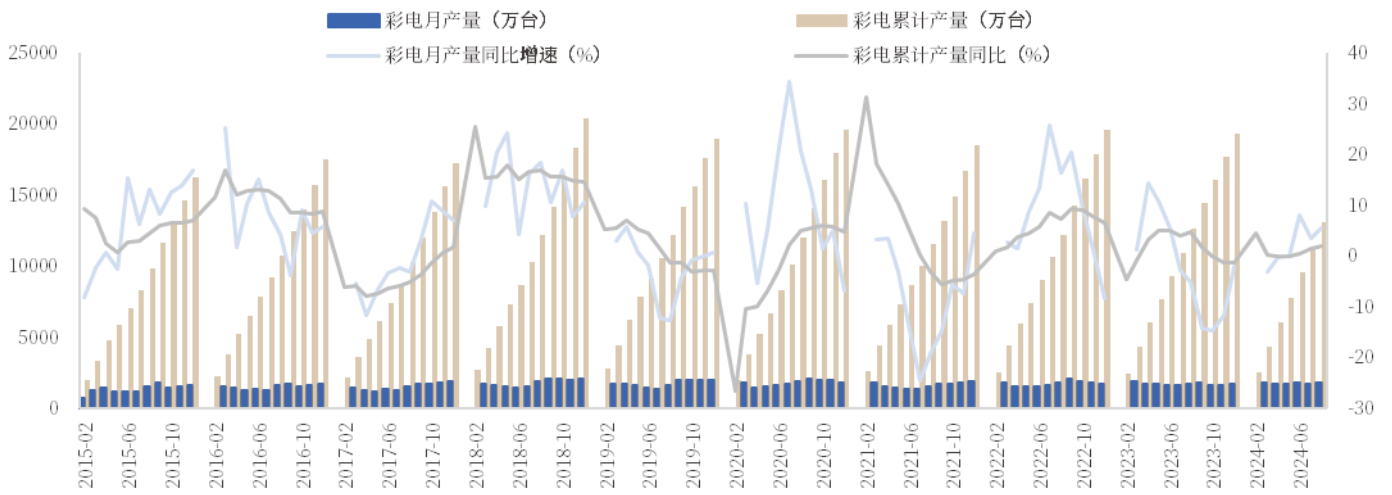


资料来源: 产业在线、中国银河证券研究院整理

2.黑电：大屏化推动产品结构改善，面板价格恢复下行释放利润空间

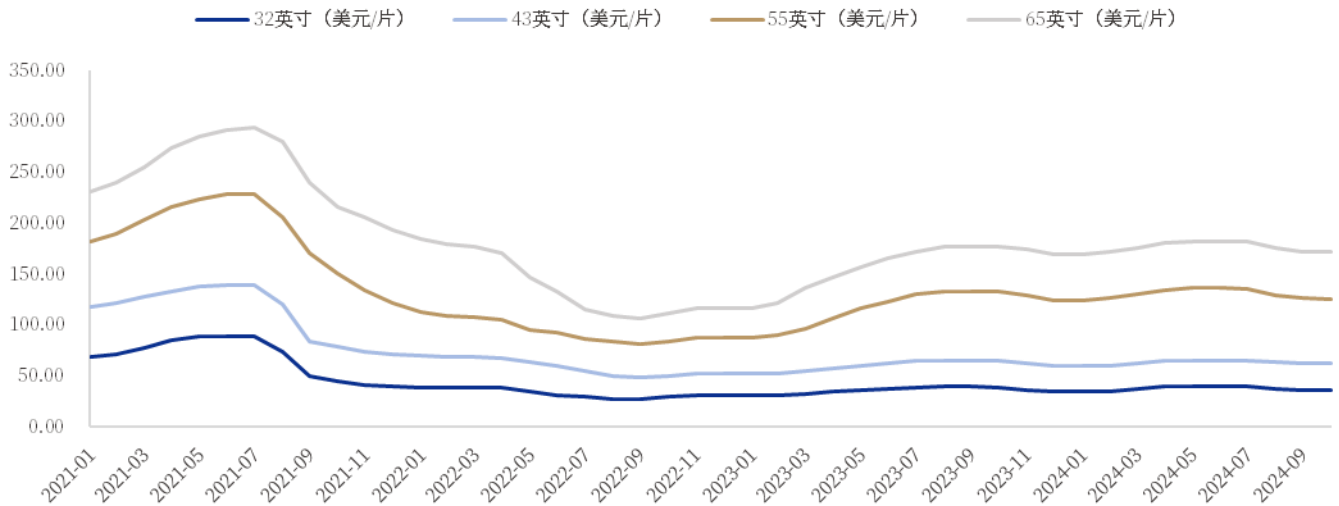
出口提速增长，大屏化消费趋势延续。2023年5月以来，在彩电市场高度饱和及平板电脑、投影仪等替代品技术革新等多重因素的影响下，彩电内销持续收缩，但结构不断优化。2024年8月，彩电产量达1830.9万台，同比增长5.4%，推测受到海外大型体育赛事和国内以旧换新的共同拉动；累计产量达13069万台，同比增加1.9%。成本方面，10月液晶电视32英寸/43英寸/55英寸/65英寸面板价格分别为36/62/125/171美元，同比分别变化-5.26%/-3.13%/-5.30%/-3.39%，面板价格短暂上升后涨势回落，成本压力有望显著缓解。

图8：中国彩电月产量及增速



资料来源：iFind、中国银河证券研究院整理

图9：液晶电视面板价格走势



资料来源：iFind、中国银河证券研究院

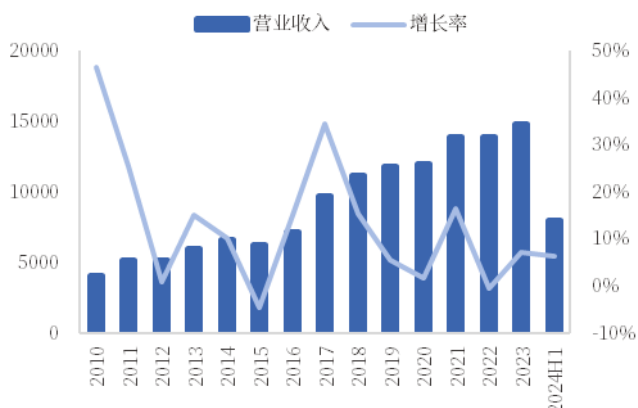
（四）利润端：白电销售增长提振行业收入，原材料价格回落带动业绩改善

1.受益于行业景气普遍复苏，业绩持续改善

2024年上半年家电行业实现营业收入7973.40亿元，同比增长6.3%，归母净利润为623.13亿元，同比增长7.87%，毛利率和净利率分别为25.46%和8.14%。分季度来看，2024Q2家电行业实现营业收入4275.06亿元，同比增长5.7%，归母净利润为359.56亿元，同比增长6.30%，毛利率

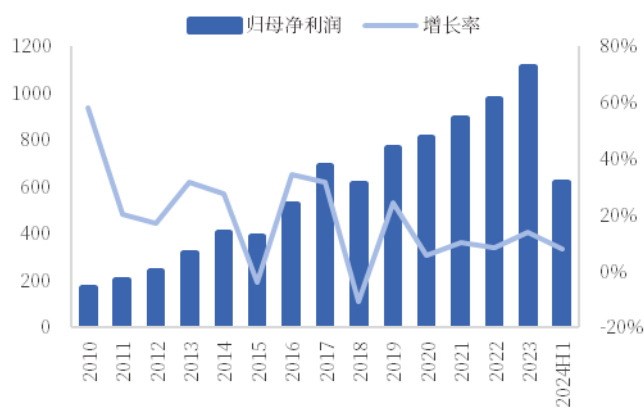
和净利率分别为 25.11%和 8.81%。尽管成本红利逐步减退，家电企业积极把握需求改善的良好机遇，凭借提质增效、优化产品结构等手段呵护毛利率，板块毛利率连续 9 个季度实现同比改善。

图10: 家电营业收入 (亿元) 及增长率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

图11: 家电行业归母净利润 (亿元) 及增长率



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

铜铝等金属材料价格涨势暂缓，有助于家电企业盈利释放。根据国家统计局发布的主要生产资料价格数据，截至 2024 年 9 月 30 日，铜、铝结算价环比上月末分别增长 4.12%和 1.59%，同比分别上涨 13.42%和 1.17%。近期铜、铝等金属材料价格受海外经济数据弱于预期的影响短期冲高回落，在未来随着其他原材料价格中枢震荡下行，有望缓解家电制造成本压力。

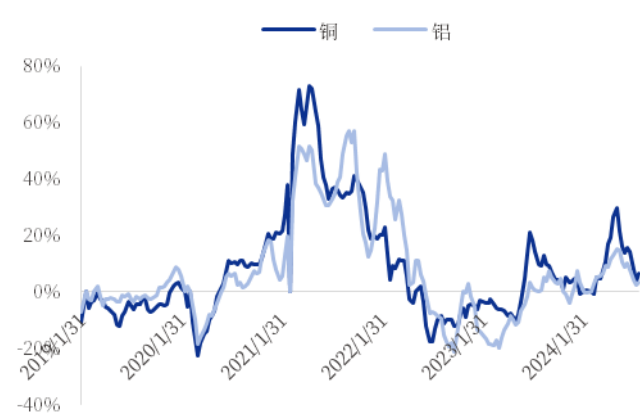
图12: 原材料价格 (元/吨) 走势



资料来源: iFind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

备注: 此处分别选用电解铜(1#)、铝锭(A00)生产资料价格作为代表。

图13: 原材料价格同比变化

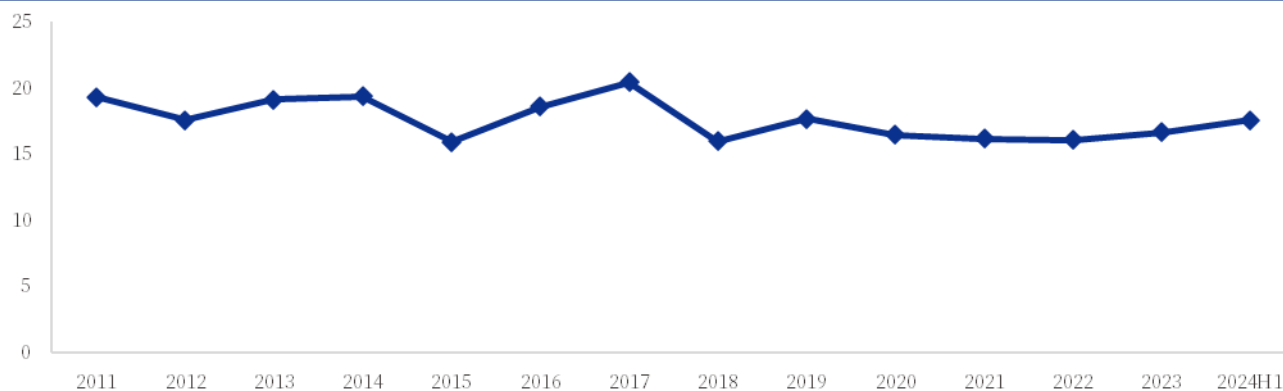


资料来源: iFind, 国家统计局, 中国银河证券研究院

2.家电行业杜邦分析:

2024 年行业年化 ROE 为 17.57%，较 2023 年增加 0.93 个百分点，主要系二季度受海外补库周期下消费需求释放，叠加以旧换新政策逐步落地，行业景气延续复苏，业绩表现亮眼。通过对行业 ROE 的杜邦分析，近年来行业的权益乘数相对稳定，家电行业资产周转率下滑趋势逐渐企稳，销售净利率对 ROE 的影响更为显著。

图14: 家电行业净资产收益率 (%)



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

备注: 为便于趋势分析, 2024年为年化 ROE 数据

表2: 家电行业杜邦分析指标

	净资产收益率 ROE (%)	销售净利率 (%)	资产周转率	权益乘数
2012	17.58	5.49	1.16	2.75
2013	19.11	6.18	1.17	2.65
2014	19.39	6.72	1.12	2.58
2015	15.95	6.74	0.97	2.45
2016	18.60	7.87	0.96	2.47
2017	20.42	7.60	1.03	2.61
2018	15.96	5.95	1.03	2.62
2019	17.70	7.06	0.98	2.55
2020	16.45	7.25	0.90	2.53
2021	16.18	6.68	0.95	2.56
2022	16.07	7.16	0.87	2.58
2023	16.64	7.69	0.85	2.54
2024	17.57	8.14	0.85	2.53

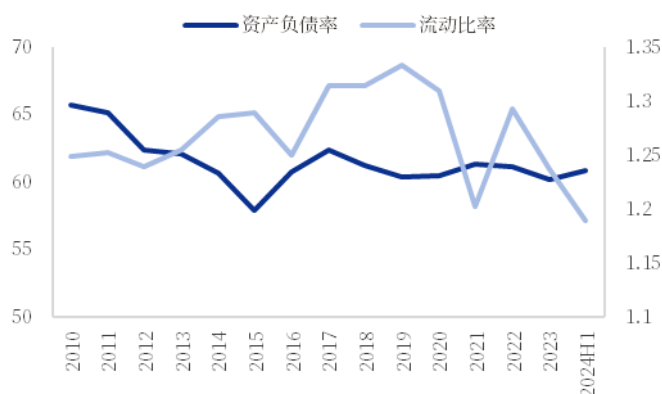
资料来源: iFind、中国银河证券研究院

备注: 为便于趋势分析, 2024年为年化 ROE 数据

3.家电行业资产负债率基本稳定, 流动比率改善

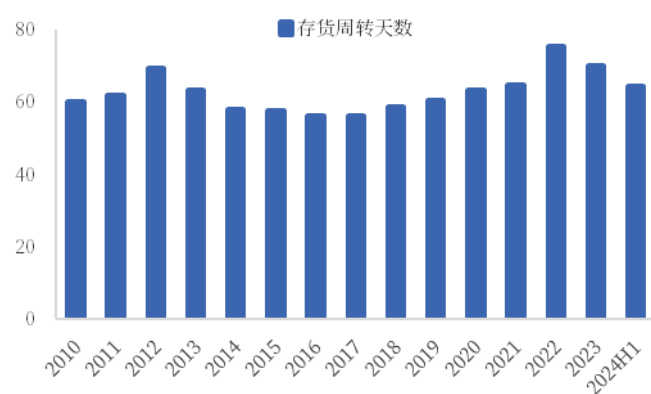
行业景气上行, 库存周转加快。近几年家电行业资产负债率维持在 61%左右, 2022 年受疫情影响, 厂商库存小幅提升, 2022 年存货周转天数抬升至 75.33 天, 2023 年至今, 由于家电消费回暖和企业积极推行以单定产, 存货周转天数降至 2024H1 的 64.47 天。2010 年至今, 行业流动比率基本始终在 1.20 以上窄幅波动, 截止 2024 年上半年末达 1.19, 流动比率有所下滑。

图15: 家电行业资产负债率 (%-左轴) 与流动比率 (右轴)



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图16: 家电行业存货周转天数



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

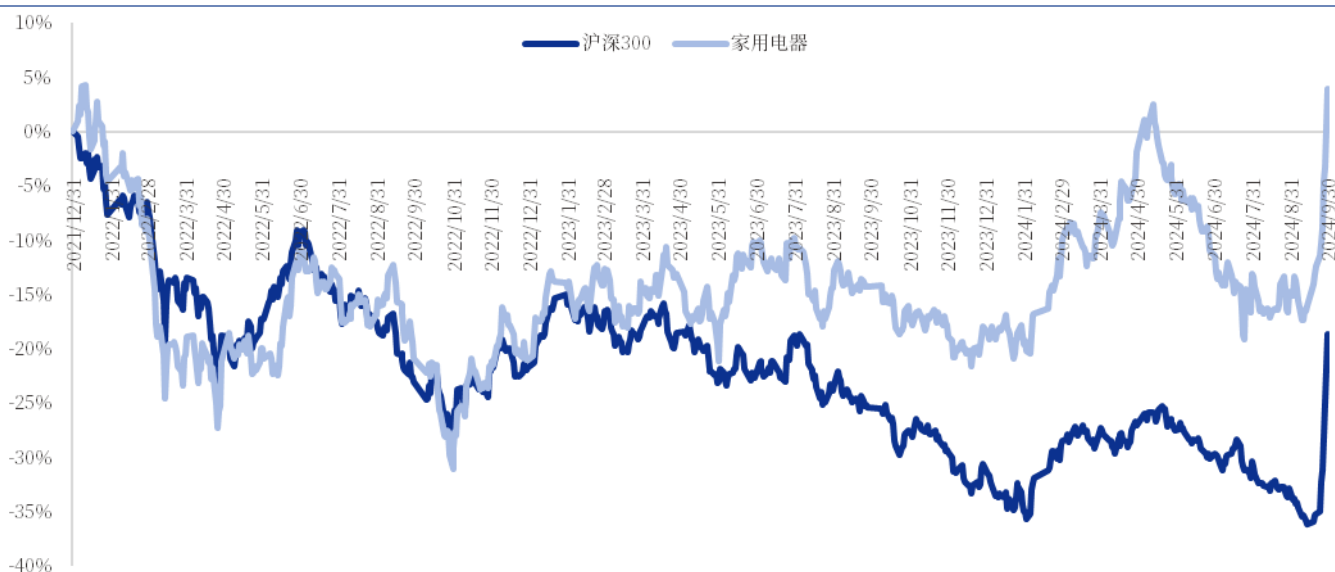
二、估值处于历史偏低水平，具备长期投资价值

(一) 估值低于历史均值

1. 家电板块估值低于历史均值

2024年9月家电指数SW上涨21.9%，收益率位列一级行业16位，表现强于沪深300指数(20.97%)。截至10月13日，家电行业市盈率(TTM)为15.48倍，低于2008年至今历史平均水平(17.76倍)。

图17: 家电指数SW与沪深300指数收益率对比(2022年初至今)



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图18: 2008 年至今家电板块市盈率水平变化

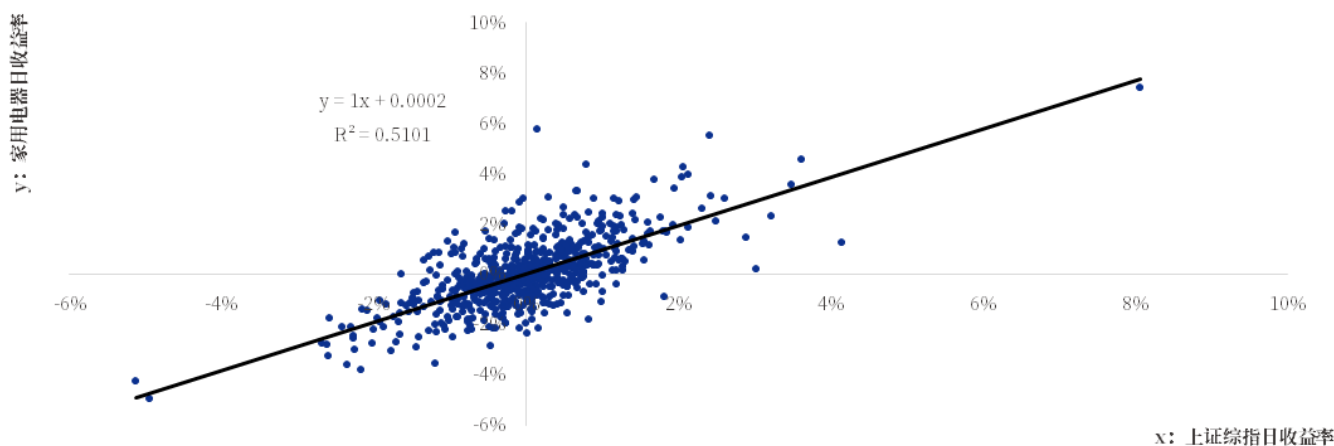


资料来源: iFind、中国银河证券研究院

(二) 行业 Beta 表现

2022 年初至今家用电器行业相对上证综指的β值略低于 1.00，行业与上证指数的波动性相近，单位风险的收益基本一致，整个 A 股市场波动时，行业表现与整个市场相对持平。

图19: 2022 年初至今家用电器板块相对上证指数 Beta 表现



资料来源: iFind、中国银河证券研究院

三、投资建议

(一) 行业观点及投资建议

家电内需如期改善，海外补库提振出口。从估值来看，板块估值回落后，质地优异的龙头标的具备一定安全边际。

白电：深度受益于家电以旧换新，白电内销景气度有望改善。行业格局优化，材料价格企稳回落有望推动盈利释放，龙头有望充分受益，重点推荐美的集团、海尔智家。

厨电：低基数下出口改善，传统厨电销量边际回暖。尽管现阶段住宅销售乏善可陈，但厨电行业格局优化、成本压力缓解为龙头利润释放奠定基础，重点推荐老板电器。

清洁电器：企业积极推动渠道拓展、加快新品投放，海内外景气度有望改善，建议关注高成长性的细分品类，重点推荐石头科技。

（二）核心组合及表现

我们筛选出 4 只标的构建核心组合：美的集团（000333）、海尔智家（600690）、石头科技（688169）和老板电器（002508）构建投资组合，设立基准日为 2023 年 1 月 3 日。截至 2024 年 10 月 9 日，该投资组合累计收益为 42.54%，跑赢 SW 家用电器指数 28.61PCT；

表3: 核心组合及推荐理由 (截至 2024.10.13)

证券代码	证券简称	推荐理由	月涨跌幅	累计涨幅 年初至今	相对收益率 年初至今
002508.SZ	老板电器	厨电行业龙头之一，品牌护城河稳固。	-4.31%	9.37%	-6.08%
688169.SH	石头科技	扫地机器人领军企业之一，产品技术壁垒坚实。	-5.59%	32.01%	16.55%
600690.SH	海尔智家	布局国际化和智能家居较早，海外步入收获期。	0.09%	59.32%	43.86%
000333.SZ	美的集团	C 端优势稳固，B 端市场广阔	3.87%	53.01%	37.56%

资料来源: iFind、中国银河证券研究院

图20: 核心组合收益率变动 (2023 年初至 2024.10.9)



资料来源: iFind, 中国银河证券研究院

四、风险提示

需求改善不及预期的风险；原材料价格变动的风险；家电出口存在不确定性的风险。

图表目录

图 1: 商品房住宅现房、期房销售面积累计同比增长率	3
图 2: 30 大中城市商品房成交套数同比增长率 (%)	3
图 3: 住宅新开工与竣工面积 (万平方米) 累计值及同比增长率 (右轴-%)	3
图 4: 中国出口集装箱运价指数	6
图 5: 美元兑人民币即期汇率: 离岸价	6
图 6: 家用电器累计出口数量 (万台) 及增速 (%)	7
图 7: 白电累计销量 (万台) 及同比增速%	7
图 8: 中国彩电月产量及增速	8
图 9: 液晶电视面板价格走势	8
图 10: 家电营业收入 (亿元) 及增长率	9
图 11: 家电行业归母净利润 (亿元) 及增长率	9
图 12: 原材料价格 (元/吨) 走势.....	9
图 13: 原材料价格同比变化.....	9
图 14: 家电行业净资产收益率 (%)	10
图 15: 家电行业资产负债率 (%-左轴) 与流动比率 (右轴)	11
图 16: 家电行业存货周转天数.....	11
图 17: 家电指数 SW 与沪深 300 指数收益率对比 (2022 年初至今)	11
图 18: 2008 年至今家电板块市盈率水平变化.....	12
图 19: 2022 年初至今家用电器板块相对上证指数 Beta 表现	12
图 20: 核心组合收益率变动 (2023 年初至 2024.10.9)	13
表 1: 初至今重要地产政策梳理	4
表 2: 家电行业杜邦分析指标	10
表 3: 核心组合及推荐理由 (截至 2024.10.13)	13

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

杨策 家电行业分析师，伦敦国王大学理学硕士，于 2018 年加入中国银河证券股份有限公司研究院，从事家电行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月公司股价相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn